

# 2019年度 HFLP B コース 最終レポート



 NIGAS

日本瓦斯株式会社  
天野 鎮機

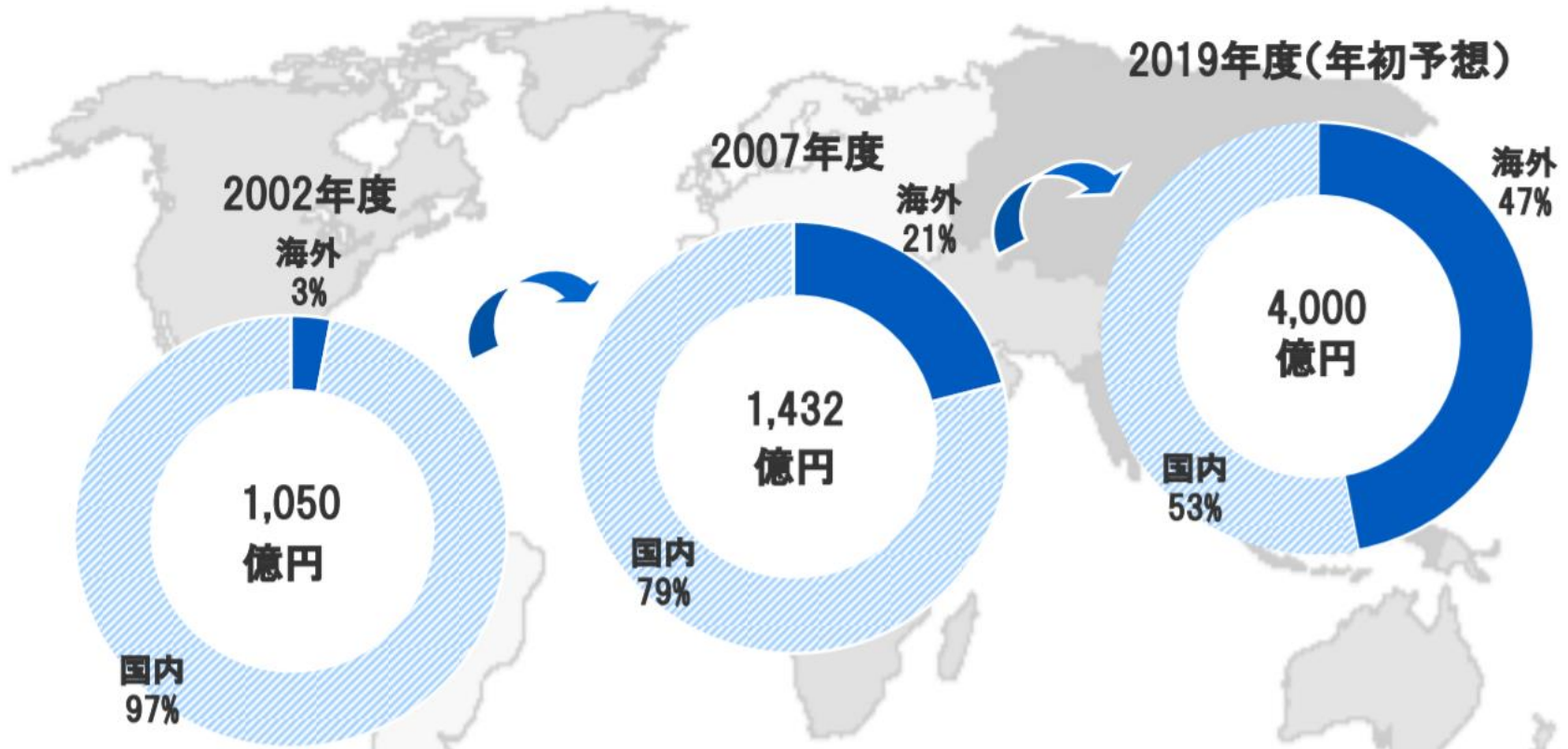
# 1.通常セッションにおける気づき

## 「今までを捨てる」ことが重要

### 事例1 東京海上グループ

- 利益成長の重点を国内事業から海外事業にシフト。

### 海外保険事業のグループ全体の利益に占める割合の推移



# 1.通常セッションにおける気づき

## 「今までの捨てる」ことが重要

### 事例2 三菱商事

- ビジネスモデルを「仲介業」から「事業経営業」にシフト。

・トレーディング主体のビジネスモデルに於ける「仲介業」としての価値低下に対応し

・商流（バリューチェーン）の中に自らも投資をする事で

・パートナーの機能を補完し

・トレーディングで培った様々なネットワークの優位性を活かす。

・経営への主体的参画を通じ

・自らがリスクを見極め

・自社の強味をベースにした創意工夫と経営判断を行い

・企業や業界が抱える 課題やリスクをパートナーと共有し

・社会の発展、地球環境への貢献も見据えた価値の創造を

・可能とする経営人財の創出を行う企業。

# 1.通常セッションにおける気づき

## 「今までの捨てる」ことが重要

### 事例3 コニカミノルタ

- 経営統合を機に写真フィルム・カメラ事業から撤退し、デジタルカンパニーへ。

03年8月

経営統合

【コニカ】1873年創業 写真・石版材料事業  
【ミノルタ】1928年創業 カメラ事業

13年4月

経営体制再編

傘下7社を吸収合併  
「コニカミノルタ株式会社」へ

前中期経営計画  
Transform2016 (14-16年度)

17年度

新中期経営計画

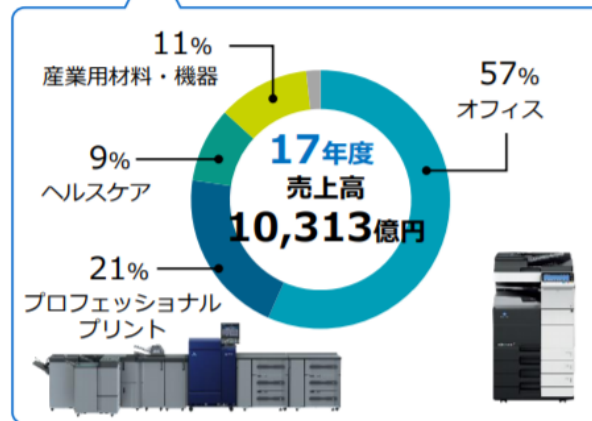
SHINKA 2019

課題提起型デジタルカンパニーへ向けて

06年8月

事業撤退

創業事業  
写真フィルム・カメラ事業から撤退



# 1.通常セッションにおける気づき

「今までを捨てる」ことが重要

事例を通じて気づいたこと

経営環境の変化に対応し会社を大きく変えていくためには、

「今までを捨てる」勇気が必要。

そして、その決断を行うことができるのは「経営トップ」である。

今までできていることほど捨てる。今までと同じやり方では通用しないと薄々感じながらも同じことを続けていくと、気が付いた時には会社が時代から取り残されている。

# 1.通常セッションにおける気づき

## 経営者（CFO）に必要なこと

これからの経営者(CFO)に必要な覚悟

### (1)リーダーとしての誠実性・使命感

- ①**本音**で勝負する(本音と建前を使い分けない)
- ②アクティビストは正論を論理的に述べて株主の賛同を得るが、これを上回る正しい**理論武装**が必要
- ③企業価値向上を目指すために必要な様々な**意識改革**を社員全員に徹底する

### (2)ダイバーシティの尊重

- ①自分自身と異なる人財を正に評価する
- ②異業種(他国)との提携が増加する中、異業種(他国)の常識を正しく理解する

### (3)戦略立案能力

- ①現場第一主義(現場力)はもちろん必要
- ②ただし、「経営」に最も必要なものは『戦略』と『実行力』と『株主などステークホルダーとの対話力』
- ③この基本を『**価値協創ガイダンス**』などから学ぶ

### (4)環境や社会の変化の予見力と自身の適応力

- ①環境や社会の変化を敏感に感じ取り、それが顕在化する前に対応策を考える
- ②社会や環境との調和がなくて持続的成長はできない(コストを言い訳にしない)
- ③この基本を『**ESG**』『**SDGs**』『**TCFD**』などから学ぶ

# 2.ワークショップにおける気づき

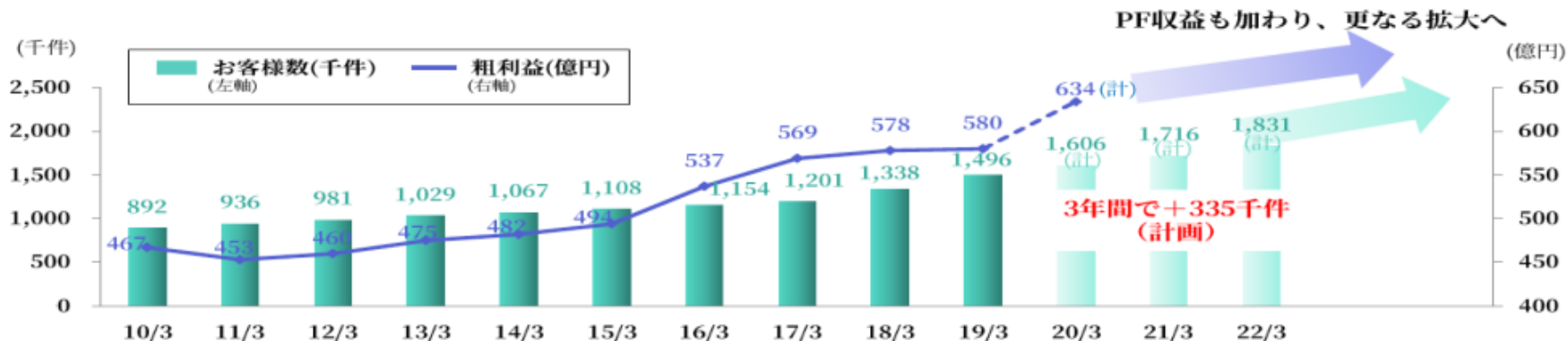
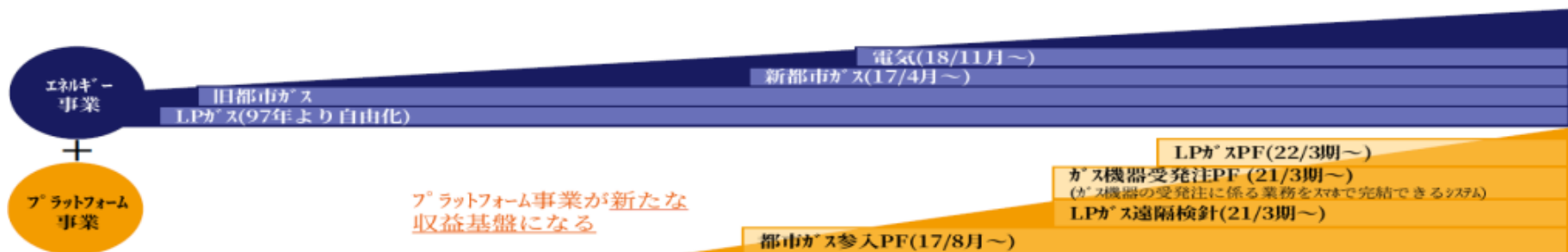
## 自社のIR発表におけるポイント

会社概況の解説や製品解説などは本当に必要な場合以外は省き、自社の価値向上ストーリーと持続的成長が可能であるという点を定量的に解説、定性的な補足ストーリーで投資家を納得させる。

### 成長ストーリー：サマリー

#### エネルギー事業とプラットフォーム事業の両軸で中長期の成長を目指す

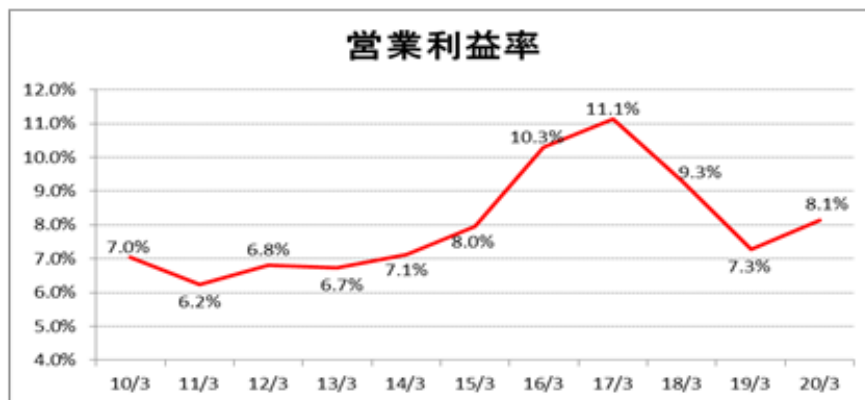
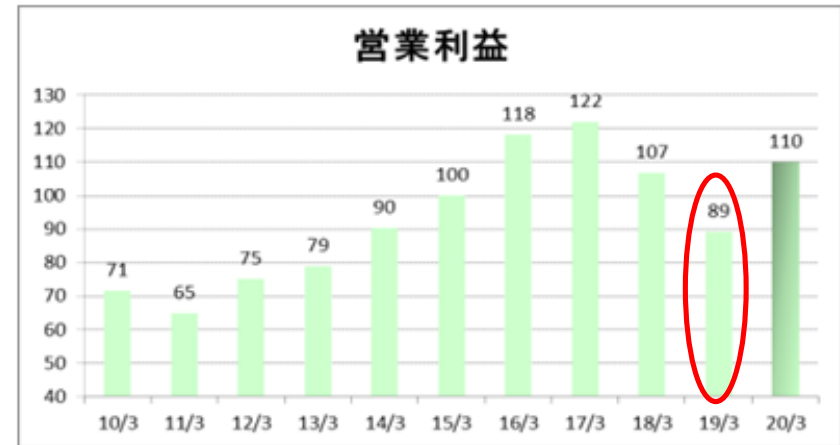
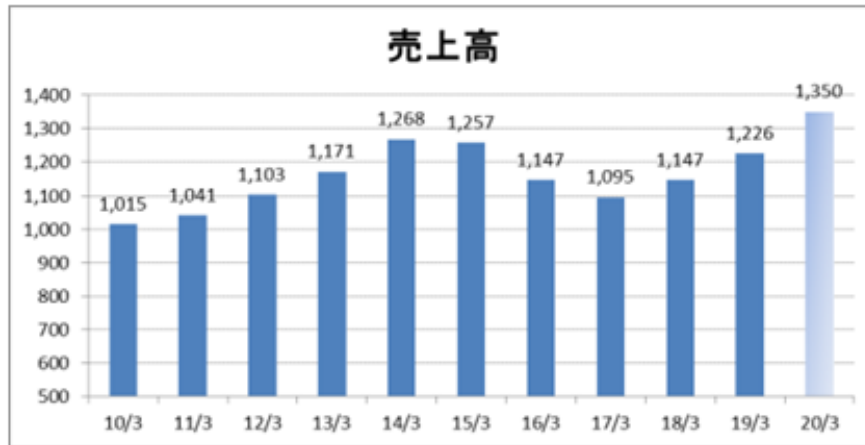
- 最も市場価値が高い関東でガスと電気を販売。新たに自由化された市場でシェアアップ余地大。
- ICTを活用してエネルギー業界における新たなプラットフォームを創り、ニチガス主導で業界標準に育てる。



# 2.ワークショップにおける気づき

## 自社のIR発表を通じて

自社のできていることをアピールするだけではなく、問題点およびそれへの対応策も正直に説明することが、投資家からの信頼につながる。





## ミネベアミツミ

### HFLPワークショップC 企業研究(IR) ミネアベアミツミ

上林(村田製作所)、鞍本(小林製薬)、本多(高島屋)、  
中島(ブラザー工業)、天野(日本瓦斯)

## ミネベアミツミ

### 会社概要

#### 1. 経営成績(2019年3月期)

売上高 8,847億円 営業利益 720億円(8%) ROE 15.7%

#### 2. 事業セグメント(2019/3売上高比率)

- ✓ 機械加工品(21%)・・・ボールベアリング、ロッドベアリング
- ✓ 電子機器(44%)・・・小型モーター、液晶用バックライト
- ✓ ミツミ事業(35%)・・・電子部品(アクチュエータ、アンテナ、通信モジュール、コネクタ等)
- ✓ ユーシン事業 2019年買収・・・自動車ドア関連部品

#### 2. 事業戦略の特徴(ニッチ・大量生産・高シェア)

- ✓ コア事業、サブコア事業(持続性に難点のあるキャッシュカウ)、ノンコアに事業を選別。
- ✓ サブコア(液晶用バックライト)でキャッシュを稼ぎ、コアに投資。コアの主軸はベアリングとモーター。
- ✓ M&Aはシナジーや相互補完を重視(相合)。EBITの10倍が目安という財務規律を持っている。

# 2.ワークショップにおける分析

## ミネベアミツミ

### IRの特徴 10年の長期ビジョンを開示

#### 次の10年の基本戦略 - 2

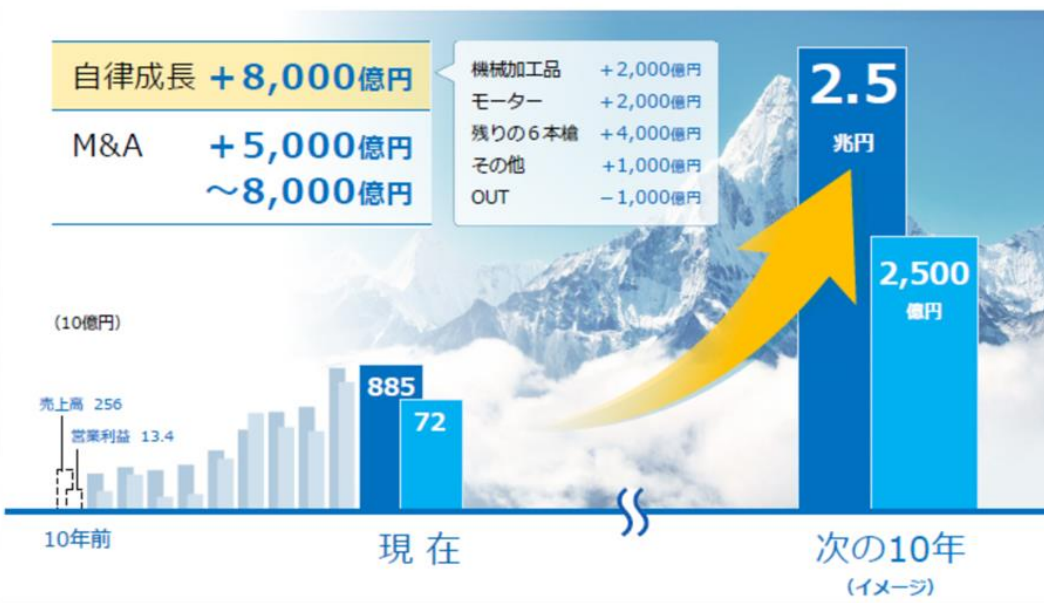
自律成長を主軸に、積極的なM&Aで事業拡大

次の10年CAGR 売上高 +11%↑ 営業利益 +13%↑

自律成長 +8,000億円

M&A +5,000億円  
~8,000億円

機械加工品 +2,000億円  
モーター +2,000億円  
残りの6本槍 +4,000億円  
その他 +1,000億円  
OUT -1,000億円



## ミネベアミツミ

### IRの特徴 長期ビジョンに対する財務規律を開示

#### キャッシュ創出力を背景とした資本配分

MinebeaMitsumi  
Pursue to Create Value through Difference

創出したキャッシュはオーガニック成長を最優先に  
M&Aと株主還元へ機動的アロケーション

#### 営業キャッシュフロー

利益成長に伴うキャッシュ創出力を背景に、オーガニック成長に配分

#### オーガニック成長

- ✓ 研究開発費 → 売上高の**3%**
- ✓ 設備投資 → EBITDAの**50%**

#### フリーキャッシュフロー

オーガニック成長に必要な原資を確保したうえで、フレキシブルに配分

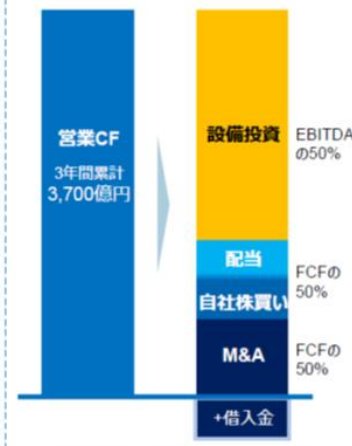
#### M&A成長

- ✓ 業績ボラティリティ低減に向けたM&A  
FCFの**50%** + 借入金  
財務規律維持 [DEレシオ0.2倍の範囲]

#### 株主還元

- ✓ 配当と自社株買い  
FCFの**50%**  
[株価水準に応じて配当/自社株買いの比率を調整  
自社株買いは、適正なしきい値での買い付けを目指す]

#### <次の3年キャッシュフロー>



次の10年累積フリーキャッシュは  
8,000億円~1兆円へ

2019/5/8

65

# 2.ワークショップにおける分析

## ミネベアミツミ

### IRの特徴 長期ビジョンに対する財務規律を開示

#### キャッシュ創出力を背景とした資本配分

MinebeaMitsumi  
Pursue to Create Value through Difference

創出したキャッシュはオーガニック成長を最優先に  
M&Aと株主還元へ機動的アロケーション

#### 営業キャッシュフロー

利益成長に伴うキャッシュ創出力を背景に、オーガニック成長に配分

#### オーガニック成長

- ✓ 研究開発費 → 売上高の3%
- ✓ 設備投資 → EBITDAの50%

#### フリーキャッシュフロー

オーガニック成長に必要な原資を確保したうえで、フレキシブルに配分

#### M&A成長

- ✓ 業績ボラティリティ低減に向けたM&A  
FCFの50% + 借入金  
財務規律維持 [DEレシオ0.2倍の範囲]

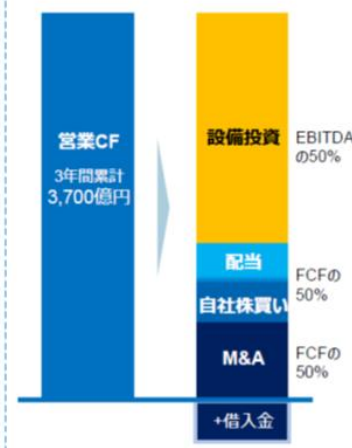
#### 株主還元

- ✓ 配当と自社株買い  
FCFの50%  
[株価水準に応じて配当/自社株買いの比率を調整  
自社株買いは、適正なしきい値での買い付けを目指す]

2019/5/8

65

#### <次の3年キャッシュフロー>



次の10年累積フリーキャッシュは  
8,000億円~1兆円へ

# 2.ワークショップにおける分析

## ミネベアミツミ

IRの特徴 M&A等で獲得した事業シナジーを訴求

### 経営戦略

3つの強みが常識を超える「違い」を生み出す

強み1

コア事業の強化

独自技術と生産体制で主力商品で圧倒的シェア

強み2

多角化でニッチ

強い技術をベースにニッチ分野を中心に多角化経営

強み3

相合してシナジー創出

ミネベア事業×ミツミ事業×ユーシン事業  
相合によるシナジーでさらに強く

10のコア技術と新8本種同士を相合してシナジーを創出

	ベアリング	モーター	アクセス製品	センサー	コネクタ/スイッチ	電源	無線/通信/ソフトウェア	アナログ半導体
超精密機械加工技術	●	●	●	●	●	●	●	●
大量生産技術	●	●	●	●	●	●	●	●
センサー技術	●	●	●	●	●	●	●	●
光学技術	●	●	●	●	●	●	●	●
MEMS技術	●	●	●	●	●	●	●	●
高周波技術	●	●	●	●	●	●	●	●
電気回路技術	●	●	●	●	●	●	●	●
半導体設計技術	●	●	●	●	●	●	●	●
機構設計技術	●	●	●	●	●	●	●	●
システム設計技術	●	●	●	●	●	●	●	●

## ミネベアミツミ

### IRの特徴 ユーザーフレンドリーなHP

▶ 最新IR資料

▶ 用語集

当社の製品や技術について簡潔に解説しております。

▶ 証券・IR用語集

証券用語やIR用語を掲載しているサイトを紹介しております。

▶ FAQ（よくあるご質問）

▶ IRお問い合わせ・資料請求

▶ IRニュースメール

▶ IRアンケート 

▶ IRサイトマップ

▶ IRサイトの使い方

▶ 免責事項

## ミネベアミツミ

### IRの特徴

#### 1. 長期ビジョン開示

- ✓現社長が就任して10年で売上高3倍、営業利益5.4倍、時価総額5倍の成長を達成。
- ✓次の10年の成長のための事業計画をつくることが必要と認識。
- ✓PERといったマルチプルでの評価が高くないと認識している。目標は企業価値の適正評価  
株価 2,400円 PER 19倍 PBR 2.5倍

#### 2. 財務規律の開示

- ✓長期ビジョンにおいてはEPS成長率をKPIとしている。
- ✓その結果内部留保が積みあがることをアナリストから懸念されている。
- ✓NET DEBTでもA格は維持できると判断。
- ✓ロングの投資家(株主)との対話によって財務規律の開示を検討した。(日本では花王など)



## ミネベアミツミ

### ミネベアミツミ見解

- ◆ 自社の戦略が株価に反映していない要因は、IRのみの問題か？
  - ✓サブコアである液晶用バックライト事業のボラティリティが高い認識している。
  - ⇒HFLP資料からB値を見ても電子部品業と近似している
- ◆ IRで表現していることと、事業の実態について、市場は懐疑的？
  - 事業シナジーが企業成長に本当に結びつく内容なのか？
  - ✓オーガニックな成長を加速することで、シナジーを訴求していきたい。
  - ⇒コアコンピタンスである精密加工事業の成長が必須
- ◆ IRで表現している事業戦略と現場の行動は一致しているか？
  - ✓社長からのメッセージ発信は多く一致している。事業への反映が課題と認識している。
  - ⇒IRでシナジーへの事業戦略をさらに明確化できれば

## ミネベアミツミ

### IRの特徴

#### 3. M&A等で獲得した事業シナジーを訴求

✓機械加工事業以外の事業がもっと評価されてもよいという仮説。

✓M&Aは飛び地ではなく、シナジーと相互補完が原則。

#### 4. ホームページの充実について

✓個人投資家を意識しているのではなく、HP作成のメンバーもモチベーションを重視。

✓コンサルを活用している。そこに投資家のニーズが集約されていると判断。

#### 5. IRストーリー・投資家との対話について

✓IRストーリーは数字をベースにCEOと話をして決定。

✓CEOはロングの投資家のみ面談。

✓IR部門はロング/ショートに関わらず、オピニオンリーダー的な投資家をベンチマーク。

✓良い投資家は経営戦略にも良い意見をくれる。投資家からの評価を重視

## ミネベアミツミ

### サマリー・所感

- ◆ CEOのIRへの関与度が高い。
- ◆ 投資家からの意見を重視し、投資家目線での開示をしている。
- ◆ 自社のありたい姿をうまく表現している。
- ◆ アワードを意識することで、HPのコンテンツも充実。

一方で.....

- ◆ 自社の戦略が株価に反映していない要因は、IRのみの問題か？
- ◆ IRで表現していることと、事業の実態について、市場は懐疑的？  
→事業シナジーが企業成長に本当に結びつく内容なのか？
- ◆ IRで表現している事業戦略と現場の行動は一致しているか？

## ミネベアミツミ

### SWOT分析

強み	弱み
<ul style="list-style-type: none"><li>・精密加工・生産技術力</li><li>・M&amp;Aの上手さ・財務規律</li><li>・高いシェア(ボールベアリング・小型モーター)</li><li>・アナログ半導体(エイブリック)の強化</li><li>・確実なキャッシュカウの存在</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>・キャッシュカウへの依存度高</li><li>・ユーシン事業とのシナジー、事業成長の不透明さ 販売チャネル不足</li><li>・ボールベアリングへの依存(電子機器・ミツミ・ ユーシン事業の一部製品で低収益)</li></ul>
機会	脅威
<ul style="list-style-type: none"><li>・内燃機関からモーターへ</li><li>・グローバル化による航空業界の発展</li><li>・DXによるサーバー需要の増加</li><li>・コロナ等によるサーバー需要の拡大</li><li>・エイブリック社買収による 医療機器向けの高付加価値製品の拡販、 カーインフォテインメント市場でのシェア拡大</li><li>・スマホ、ゲームなどイエナカ商品需要の増大</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>・新車売上・航空機業界の回復遅れ</li><li>・液晶バックライトへの代替製品の普及</li><li>・コロナ後のサプライチェーンの変質</li><li>・ユーシン事業における欧州の需要・稼働率逡減 傾向の継続</li></ul>

# 2.ワークショップにおける気づき

## ミネベアミツミ

ミネベアミツミの分析を通じて気づいたこと（自社に持ち帰りたいこと）

### ①思い切った経営戦略の実行による成長の実現。

ベアリング事業等の収益性の高いコア事業のオーガニックグロースと、M&Aを両立することで、売上・利益ともに大幅な成長を実現している。

### ②経営トップ自ら関わったIR活動の実施。

自社の価値創造ストーリーは、IR部門が経営トップと一緒に作成。  
長期投資家には経営トップが直接面談。  
見識の高い海外投資家からのアドバイスを経営戦略に反映。

上記のような大胆な戦略実行力は、当社でも参考にしていきたいと感じました。

一方、IRで発信している経営戦略の現場の末端までの落とし込み（特に事業間のシナジーの実現）については、理論だけでは解決できない課題があると感じました。

# 3. 自社に持ち帰りたいこと

## ① 投資家も自社商品の消費者も「お客様」である。

どちら一方に偏るのではなく、双方に満足してもらえるような経営を目指さなければ  
ならない。  
そのためには「対話」が重要である。

## ② 自社の価値創造のためには変わり続けなければならない。

消費者、投資家、地域社会、環境等、自社を取り巻くステークホルダーの状況は  
常に変わっている。これらの変化に対応するためには、自社も素直に経営環境の  
変化を認め「今までを捨てる」覚悟を持たなければならない。

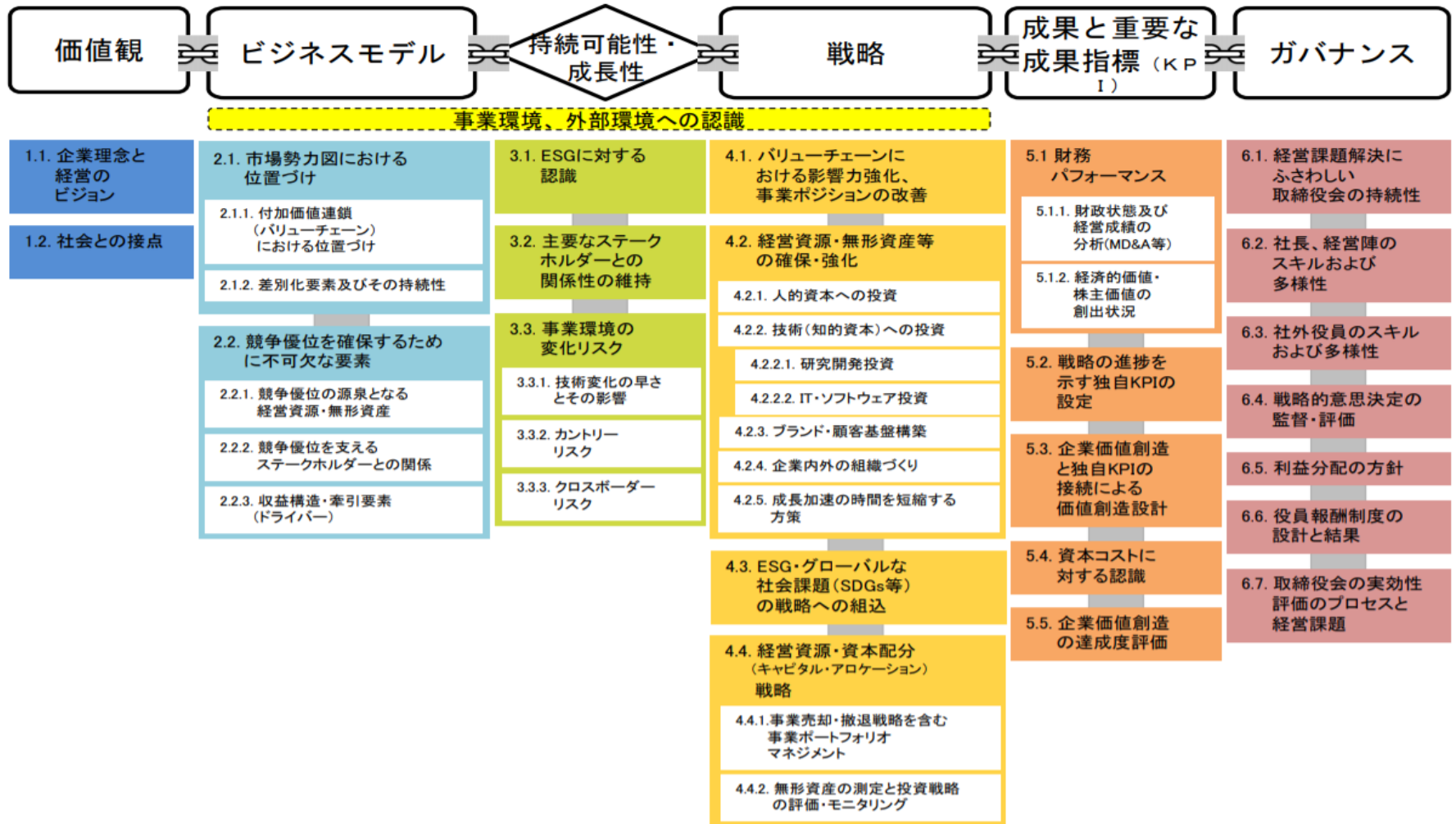
## ③ 人材育成の重要性

人は「自ら決めたことには責任を持つ」。  
自社が継続的に成長するためには、理念を共有し主体性を持って行動できる人材の  
育成が重要。  
そのために経営陣は、社員が自ら考え挑戦でき、失敗してもそこから学び次に  
活かす

# 3. 自社に持ち帰りたいこと

## 価値協創ガイダンス

■ 自社で意識していくべきことを俯瞰して見ることができました。



これまで10ヶ月の間、様々な講義を提供いただいた先生方、また、議論の中で新しい気づきや刺激をいただいた受講生の皆様、有難うございました。

